



BUY(Maintain)

목표주가: 96,000원

주가(7/23): 69,300원

시가총액: 66,428억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한걸

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/23)	7,096.89pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	76,700 원	52,300원
등락률	-9.6%	32.5%
수익률	절대	상대
1M	10.9%	28.2%
6M	13.1%	-20.5%
1Y	21.6%	-45.5%

Company Data

발행주식수	95,856 천주
일평균 거래량(3M)	287천주
외국인 지분율	39.2%
배당수익률(26E)	2.7%
BPS(26E)	83,133원
주요 주주	두산에너지빌리티 외 4인
	48.2%

투자지표

(십억원, IFRS)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	8,551.2	8,791.9	9,436.1	9,889.7
영업이익	871.4	686.1	855.2	824.7
EBITDA	1,165.1	1,000.2	1,163.7	1,151.4
세전이익	798.4	576.3	782.9	773.6
순이익	563.4	402.3	567.9	580.2
지배주주지분순이익	563.4	402.3	567.9	580.2
EPS(원)	5,620	4,168	5,925	6,053
증감률(% YoY)	-38.9	-25.8	42.2	2.2
PER(배)	7.5	13.8	10.7	10.5
PBR(배)	0.61	0.77	0.77	0.70
EV/EBITDA(배)	3.8	5.2	4.4	3.8
영업이익률(%)	10.2	7.8	9.1	8.3
ROE(%)	8.8	5.7	7.5	6.9
순차입금비용(%)	2.7	-4.0	-12.3	-19.9

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



2Q26 Review

두산밥캣 (241560)

대규모 관세 환입이 이끈 어닝 서프라이즈



2분기 영업이익은 2,917억원으로 시장 기대치를 큰 폭으로 상회하였다. 지난해 지급한 관세 일부를 환입 받은 영향으로 판단한다. 하반기에도 북미/유럽 시장을 중심으로 견조한 성장세가 지속되며 올해 가이던스에 부합하는 실적을 달성할 것으로 전망한다. 232조 관세 개편으로 멕시코 지역 생산 시설의 관세 부담이 증가하여 판가 인상 계획, 생산 물량 조정 등 대응 방안에 주목해야 한다.

>>> 2분기 영업이익 2,917억원, 어닝 서프라이즈 달성

2분기 매출액 2조 4,479억원(yoy +11.2%), 영업이익 2,917억원(yoy +42.9%, OPM 11.9%)을 달성하며 시장 기대치(2,053억원)와 당사 추정치(1,895억원)을 큰 폭으로 상회하였다. 이번 분기 어닝 서프라이즈의 주 요인은 지난해 지급한 관세 중 일부를 환입(81백만달러) 받은 영향으로 판단한다. 대규모 일회성 환입 제거 시 영업이익률은 7%로 추정되며 관세 영향이 본격적으로 나타난 지난해 하반기의 영업이익률 6~7%와 유사한 수준이다. 부정적인 일회성 요인으로 올해 6월 보안 이슈로 전사 시스템을 점검하는 과정에서 일부 물량의 출하 지연이 발생하였다. 지연 물량은 약 1억달러 규모로 3분기 중에 정상적으로 실적에 반영될 것으로 예상된다. 북미/유럽 지역에서 건설장비 수요가 견조하게 유지되며 매출 성장세가 지속되고 있는 점은 긍정적이다.

>>> 하반기에도 견조한 실적 성장세 기대

동사는 올해 실적 가이던스로 매출 64.5억달러, 영업이익 4.8억달러를 제시하였다. 상반기 기준 동사는 매출 31.6억달러, 영업이익 2.3억달러(상반기 일회성 요인 제거)를 기록하였다. 하반기에도 북미/유럽 시장을 중심으로 견조한 실적 성장세가 나타날 것으로 기대하고 있어 연간 실적은 가이던스에 부합할 전망이다. 북미 시장은 하반기에 지연 물량의 출하와 소형장비 판촉 강화에 힘입어 두 자릿수의 출하량 성장세가 기대된다. 북미 지역의 핵심 제품 백로그는 5개월 정도로 추정되며 현재 달러 보유 재고가 약 3개월치인 점을 감안하면 매출 성장 폭은 확대될 것으로 판단한다. 다만, 북미 주택 시장의 부진이 지속되고 있어 가파른 수요 회복은 제한적인 상황이다. EMEA 지역은 유럽의 수요가 예상보다 견조하게 나타나고 있다. 에너지 인프라, 전력망, 철도 등에 공공 투자가 증가하며 전반적인 건설장비 수요 회복을 이끌고 있는 것으로 파악된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 96,000원 유지

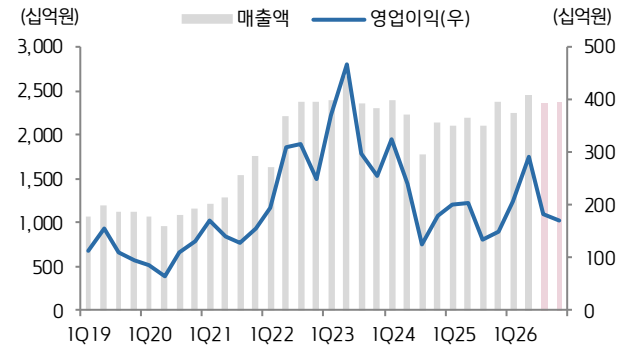
관세 불확실성이 지속되고 있다는 점이 다소 아쉬운 상황이다. 232조 관세 개편으로 산업기계 제품에 적용되는 관세율은 축소되었지만 멕시코 지역이 USMCA 회원국임에도 232조 관세에 적용을 받으며 전반적인 관세 부담이 증가한 것으로 파악된다. 향후 판가 인상 계획, 멕시코 공장의 생산 물량 조정 등 대응 방안에 주목할 필요가 있다. 투자의견 BUY, 목표주가 96,000원을 유지한다.

두산밥캣 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	2,098.2	2,201.4	2,115.2	2,377.2	2,247.3	2,447.9	2,354.0	2,386.9	8,792.0	9,436.1	9,889.7
(YoY)	-12.4%	-1.6%	19.0%	11.0%	7.1%	11.2%	11.3%	0.4%	2.8%	7.3%	4.8%
NA	1,556.0	1,579.6	1,543.2	1,744.6	1,620.3	1,742.7	1,726.1	1,743.7	6,422.4	6,832.9	7,145.2
EMEA	305.4	355.5	339.8	372.2	364.5	418.9	367.7	361.5	1,373.6	1,512.5	1,570.0
ALAO	185.6	216.3	180.2	204.4	194.4	211.6	192.3	209.8	786.6	808.1	843.9
영업이익	200.0	204.2	133.6	148.3	206.9	291.7	184.4	172.1	686.2	855.2	824.7
(YoY)	-38.6%	-14.7%	6.3%	-17.7%	3.5%	42.9%	38.0%	16.0%	-21.3%	24.6%	-3.6%
OPM	9.5%	9.3%	6.3%	6.2%	9.2%	11.9%	7.8%	7.2%	7.8%	9.1%	8.3%
순이익	113.4	121.8	81.9	85.4	131.4	199.5	122.4	114.5	402.4	567.9	580.2
(YoY)	-47.7%	-22.9%	27.4%	-31.3%	15.9%	63.9%	49.5%	34.1%	-28.6%	41.1%	2.2%
NPM	5.4%	5.5%	3.9%	3.6%	5.8%	8.2%	5.2%	4.8%	4.6%	6.0%	5.9%

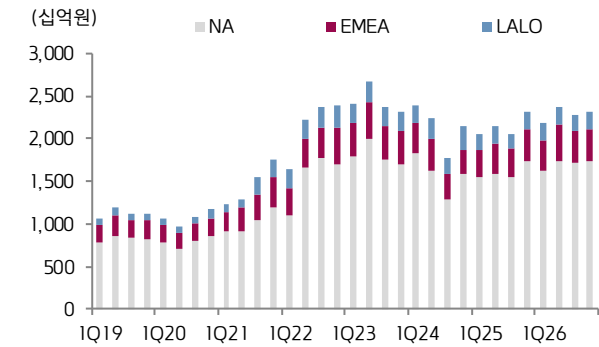
자료: 두산밥캣, 키움증권 리서치센터

두산밥캣 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



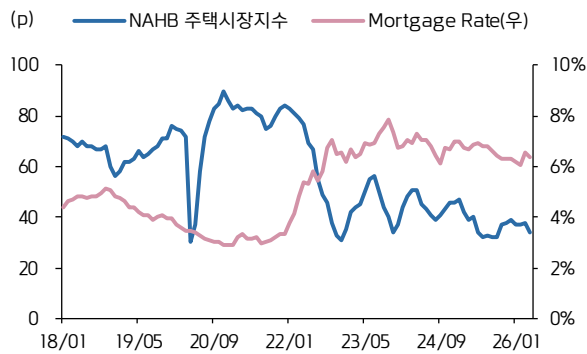
자료: 두산밥캣, 키움증권 리서치센터

두산밥캣 부문별 매출 추이 및 전망



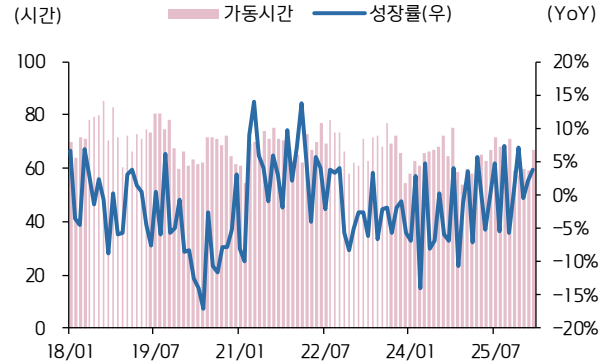
자료: 두산밥캣, 키움증권 리서치센터

미국 NAHB 주택시장지수 및 모기지 금리 추이



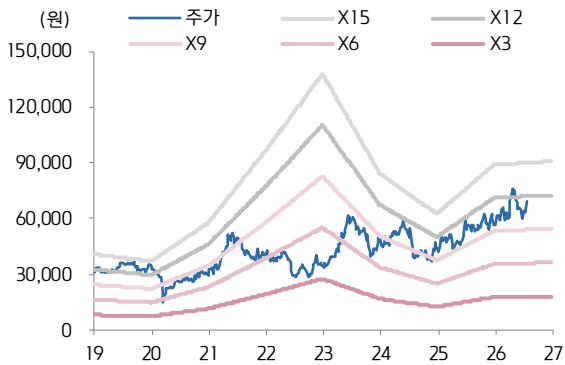
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

북미 굴삭기 월간 평균 가동시간



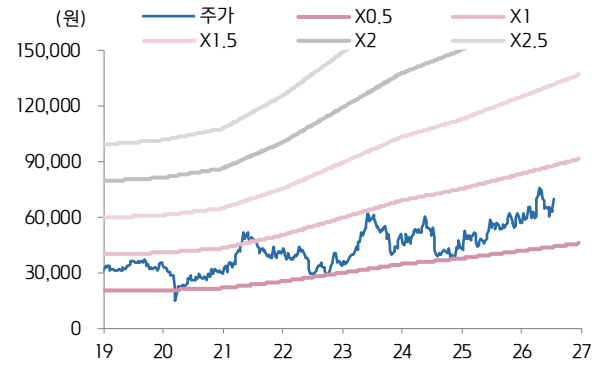
자료: Komatsu, 키움증권 리서치센터

두산밥캣 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

두산밥캣 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,551.2	8,791.9	9,436.1	9,889.7	10,262.1
매출원가	6,560.0	6,820.3	7,202.9	7,617.4	7,871.2
매출총이익	1,991.2	1,971.6	2,233.2	2,272.3	2,390.9
판매비	1,119.8	1,285.5	1,378.0	1,447.7	1,500.7
영업이익	871.4	686.1	855.2	824.7	890.2
EBITDA	1,165.1	1,000.2	1,163.7	1,151.4	1,224.4
영업외손익	-73.0	-109.8	-72.3	-51.1	-28.1
이자수익	67.3	55.5	74.6	95.8	118.8
이자비용	107.1	99.0	99.0	99.0	99.0
외환관련이익	148.9	124.0	75.9	75.9	75.9
외환관련손실	130.6	153.0	85.9	85.9	85.9
종속 및 관계기업손익	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
기타	-51.4	-37.5	-38.1	-38.1	-38.1
법인세차감전이익	798.4	576.3	782.9	773.6	862.1
법인세비용	235.1	174.0	215.0	193.4	215.5
계속사업순이익	563.4	402.3	567.9	580.2	646.6
당기순이익	563.4	402.3	567.9	580.2	646.6
지배주주순이익	563.4	402.3	567.9	580.2	646.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-12.4	2.8	7.3	4.8	3.8
영업이익 증감율	-37.3	-21.3	24.6	-3.6	7.9
EBITDA 증감율	-28.7	-14.2	16.3	-1.1	6.3
지배주주순이익 증감율	-38.9	-28.6	41.2	2.2	11.4
EPS 증감율	-38.9	-25.8	42.2	2.2	11.4
매출총이익율(%)	23.3	22.4	23.7	23.0	23.3
영업이익률(%)	10.2	7.8	9.1	8.3	8.7
EBITDA Margin(%)	13.6	11.4	12.3	11.6	11.9
지배주주순이익률(%)	6.6	4.6	6.0	5.9	6.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	783.7	1,180.1	918.5	963.0	1,027.9
당기순이익	607.2	405.9	567.9	580.2	646.6
비현금항목의 가감	626.5	589.7	648.1	623.5	630.2
유형자산감가상각비	217.7	234.2	226.6	248.5	259.5
무형자산감가상각비	76.0	79.9	81.9	78.2	74.7
지분법평가손익	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	332.9	275.8	339.8	297.0	296.2
영업활동자산부채증감	-94.2	423.5	-58.1	-44.1	-53.1
매출채권및기타채권의감소	204.2	-119.8	-47.2	-33.3	-27.3
재고자산의감소	105.7	260.1	-123.3	-86.8	-71.3
매입채무및기타채무의증가	-335.0	262.5	171.2	157.1	157.5
기타	-69.1	20.7	-58.8	-81.1	-112.0
기타현금흐름	-355.8	-239.0	-239.4	-196.6	-195.8
투자활동 현금흐름	-622.8	-342.4	-330.5	-299.5	-299.8
유형자산의 취득	-295.7	-241.6	-333.2	-302.0	-302.0
유형자산의 처분	4.7	2.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-99.8	-104.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-4.9	-7.2	-6.3	-6.3	-6.3
단기금융자산의감소(증가)	-0.8	-1.2	-1.3	-1.5	-1.8
기타	-226.3	10.3	10.3	10.3	10.3
재무활동 현금흐름	164.0	-701.9	-228.0	-228.0	-228.0
차입금의 증가(감소)	462.5	-303.8	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-65.1	-138.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-173.2	-194.3	-162.7	-162.7	-162.7
기타	-60.2	-65.2	-65.3	-65.3	-65.3
기타현금흐름	-64.2	45.9	326.9	326.9	326.9
현금 및 현금성자산의 순증가	260.7	181.7	686.8	762.4	827.1
기초현금 및 현금성자산	1,596.1	1,812.5	1,994.1	2,681.0	3,443.4
기말현금 및 현금성자산	1,856.8	1,994.1	2,681.0	3,443.4	4,270.4

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	4,486.8	4,483.9	5,401.4	6,366.6	7,406.1
현금 및 현금성자산	1,856.8	1,994.1	2,681.0	3,443.4	4,270.5
단기금융자산	7.4	8.5	9.9	11.4	13.2
매출채권 및 기타채권	526.1	644.6	691.8	725.1	752.4
재고자산	1,985.0	1,682.6	1,805.9	1,892.7	1,964.0
기타유동자산	111.5	154.1	212.8	294.0	406.0
비유동자산	7,522.8	7,796.6	7,827.9	7,809.8	7,784.1
투자자산	23.7	31.1	37.7	44.3	50.8
유형자산	1,652.6	1,789.5	1,896.1	1,949.6	1,992.0
무형자산	5,587.2	5,735.3	5,653.5	5,575.3	5,500.6
기타비유동자산	259.3	240.7	240.6	240.6	240.7
자산총계	12,009.6	12,280.5	13,229.4	14,176.4	15,190.2
유동부채	2,466.8	2,717.0	2,888.2	3,045.3	3,202.8
매입채무 및 기타채무	1,733.4	1,961.8	2,133.0	2,290.1	2,447.6
단기금융부채	245.5	264.6	264.6	264.6	264.6
기타유동부채	487.9	490.6	490.6	490.6	490.6
비유동부채	2,648.4	2,372.4	2,372.4	2,372.4	2,372.4
장기금융부채	1,803.4	1,447.9	1,447.9	1,447.9	1,447.9
기타비유동부채	845.0	924.5	924.5	924.5	924.5
부채총계	5,115.1	5,089.4	5,260.6	5,417.6	5,575.2
지배지분	6,894.5	7,191.1	7,968.8	8,758.7	9,615.0
자본금	63.4	61.8	61.8	61.8	61.8
자본잉여금	2,174.9	2,122.9	2,122.9	2,122.9	2,122.9
기타자본	-327.9	-261.1	-261.1	-261.1	-261.1
기타포괄손익누계액	-630.6	-230.6	141.9	514.3	886.8
이익잉여금	5,614.8	5,498.0	5,903.2	6,320.7	6,804.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	6,894.5	7,191.1	7,968.8	8,758.7	9,615.0

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,620	4,168	5,925	6,053	6,745
BPS	68,774	75,020	83,133	91,373	100,306
CFPS	11,869	10,276	12,685	12,558	13,319
DPS	1,600	1,700	1,700	1,700	1,700
주가배수(배)					
PER	7.5	13.8	10.7	10.5	9.4
PER(최고)	11.1	17.7	13.5		
PER(최저)	5.9	9.8	8.9		
PBR	0.61	0.77	0.77	0.70	0.63
PBR(최고)	0.91	0.99	0.96		
PBR(최저)	0.48	0.54	0.64		
PSR	0.49	0.63	0.65	0.62	0.59
PCFR	3.5	5.6	5.0	5.1	4.8
EV/EBITDA	3.8	5.2	4.4	3.8	2.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	28.2	40.4	28.7	28.0	25.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.8	2.9	2.7	2.7	2.7
ROA	5.0	3.3	4.5	4.2	4.4
ROE	8.8	5.7	7.5	6.9	7.0
ROIC	8.7	7.3	8.1	8.0	8.6
매출채권회전율	15.7	15.0	14.1	14.0	13.9
재고자산회전율	4.5	4.8	5.4	5.3	5.3
부채비율	74.2	70.8	66.0	61.9	58.0
순차입금비용	2.7	-4.0	-12.3	-19.9	-26.7
이자보상배율	8.1	6.9	8.6	8.3	9.0
총차입금	2,048.9	1,712.5	1,712.5	1,712.5	1,712.5
순차입금	184.8	-290.2	-978.4	-1,742.3	-2,571.2
NOPLAT	1,165.1	1,000.2	1,163.7	1,151.4	1,224.4
FCF	428.8	952.0	537.5	599.1	646.8

Compliance Notice

- 당사는 7월 23일 현재 '두산밥캣(241560)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

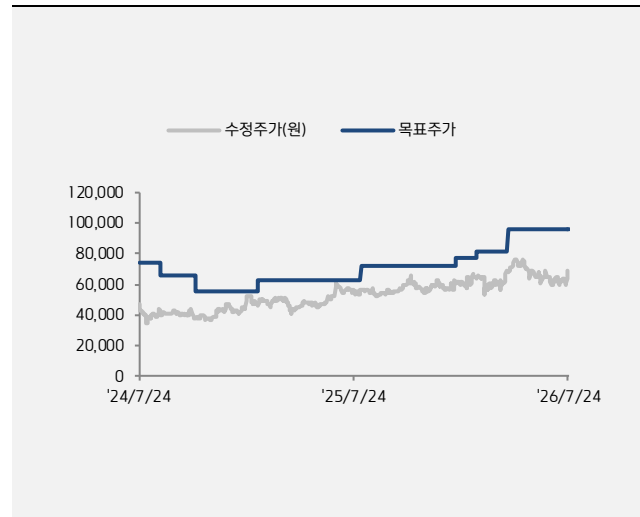
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
두산밥캣 (241560)	2024-08-30	BUY(Maintain)	66,000원	6개월	-38.11	-34.02
	2024-10-29	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-21.66	-4.55
	2025-02-11	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-24.22	-17.94
	2025-05-27	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-20.41	-1.90
	2025-08-06	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-23.67	-20.56
	2025-09-08	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-21.36	-8.47
	2025-11-13	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-20.59	-8.47
	2026-01-14	BUY(Maintain)	77,000원	6개월	-19.81	-12.99
	2026-02-19	BUY(Maintain)	82,000원	6개월	-24.73	-15.24
	2026-04-13	BUY(Maintain)	96,000원	6개월	-24.40	-20.31
	2026-04-29	BUY(Maintain)	96,000원	6개월	-29.13	-20.10
	2026-07-09	BUY(Maintain)	96,000원	6개월	-29.88	-20.10
	2026-07-24	BUY(Maintain)	96,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

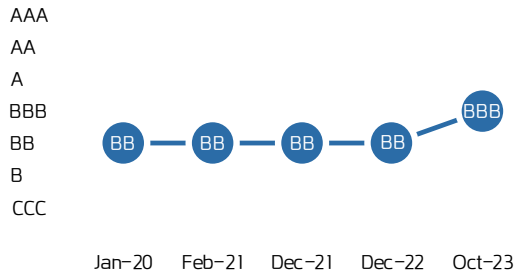
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

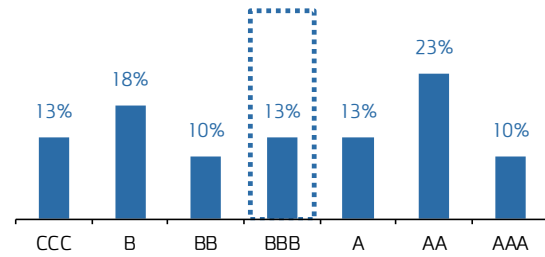
매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 조선/기계 기업 39개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
환경	4.6	4.8		
친환경 기술 관련 기회	3.2	4.1	24.0%	▼0.1
유독 물질 배출과 폐기물	3.2	4.2	12.0%	▲0.2
사회	3.1	4	12.0%	▼0.5
노무 관리	6.5	5.4	35.0%	▼0.1
보건과 안전	7.6	4.6	18.0%	▼0.4
지배구조	5.4	6.3	17.0%	▲0.3
기업 지배구조	3.7	5	41.0%	▲0.3
기업 활동	4.4	5.9		▼0.6
환경	5.2	5.4		▲1.9

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 6개사 (조선/기계)	친환경 기술 관련 기회	유해 물질 배출과 폐기물	보건과 안전	노무 관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세			
Doosan Bobcat Inc.	●	● ●	●	● ● ● ●	●	● ●	BBB	▲			
HYUNDAI MIPO DOCKYARD CO.,LTD	●	● ● ● ●	●	● ● ●	●	● ● ●	BB	◀▶			
SAMSUNG HEAVY INDUSTRIES CO.,LTD	● ● ●	● ● ●	●	● ●	● ●	●	B	▲			
HD HYUNDAI HEAVY INDUSTRIES CO.,LTD.	●	● ● ● ●	●	● ●	●	● ●	B	◀▶			
HD KOREA SHIPBUILDING & OFFSHORE ENGINEERING CO., LTD.	● ● ●	● ● ● ●	●	●	● ●	● ●	B	◀▶			
Hanwha Ocean Co., Ltd.	● ● ●	● ●	●	● ●	● ●	●	CCC	◀▶			

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치